

## 書評・山本英治著『基軸通貨の交替とドル』

米 倉 茂

〔Ⅰ〕 最近になり是正の兆しがみられるが、アメリカは財政赤字，貿易収支赤字の「双子の赤字」を抱え、かつての一大債権国から一大債務国へ転じているものの、ドルは依然として国際通貨体制に於いて基軸通貨の地位を保持している。円，マルクが一部その機能を代替する面があるとはいえ、最近のドル高傾向にもみられるように基軸通貨としてのドルの地位は基本的には揺らいでいないといって差し支えないだろう。

基軸通貨国は債権国で国際収支が黒字であり、その他諸国に国際的信用を供与するのが本来の姿であるが、現在のドルはこの基準にそぐわない。またドルが金交換を停止し旧IMF体制が崩壊してもドルによる国際金融業務が拡大し続けているのもドルの基軸通貨性を金交換性に求めていた従来の説明からは遊離している。これをめぐって神学的論争にも及ぶ議論が交わされていたのも記憶の彼方のことでもない。かかる状況にあってドルの国際的流通の根拠を正面きって説明しようとする、誠に時宜に適った有力な書が刊行されている。山本英治氏の『基軸通貨の交替とドル』（有斐閣，1988年）がそれである。同書に展開される洞察力に富んだ種々の視角の提示，あるいは膨大な海外文献の渉猟には評者は圧倒されるばかりである。評者は山本氏の多数の論文から国際金融論の諸問題を初歩から学んできており、今回上梓された著作からも改めて多くの啓示を受けている。

〔Ⅱ〕 氏の視点の提示は実に明快である。すなわち、「金・ドル交換を停止してもなおドルが国際通貨であり続ける条件を解明するには、ドルがどのように国際化したのかをその出発点から明らかにする必要がある」（i頁）というとおり、いわば原点からドルの位置を洗い直し、「ドルが国際通貨化する過程を分析することにより、国際通貨と金の関係が明らかになるはずである

し、また金交換を停止した後もドルが国際通貨として機能し続ける根拠としての『ドル本位制』の構造とその限界も解明しうる」(i 頁)と主張されている。

本書は次の八章から構成されている。

第一章 二つのドルの国際化路線—第一次大戦期のアメリカの対外政策—

第二章 「覇権安定」理論と戦間期の基軸通貨交替

第三章 再建金本位制下の国際通貨体制—1927年のポンド危機と中央銀行間協定—

第四章 1936年三国通貨協定とドル—デフォルトと国際通貨体制の再建—

第五章 旧IMF体制下のドル—国際通貨ドルの形成ルート—

第六章 「ドル本位制」論争の新展開—国際通貨の多様化とドルの国際的地位—

第七章 変動相場下の「国際流動性」—国際収支ファイナンスとユーロ・カレンシー市場—

第八章 「ドル本位制」下のゲームのルール—マッキノンの新三国通貨協定が意味するもの—

そして第一～四章は第一編 再建金本位制とドルの国際化にまとめられ、第五～八章は第二編 変動相場制下の「ドル本位制」に振り分けられて論じられている。この章題の設定からも窺える様に国際金融の研究に従事する者にとってはたいへん刺激的なテーマが提供されている。そして興味ある種々の論点の提示は既に幾人かの優れた研究者から高い評価を得ており、その内容も丁寧、詳細に紹介されている<sup>(1)</sup>ので、今回の書評でその内容を紹介するのは屋上屋を架するきらいがあり、それは控えることにし、著者の抱く問題意識の意義を評者の関心の向くままに明らかにし、書評に代えたい。

〔Ⅲ〕 第一編で評者が特に関心を抱いたのは以下の三点である。第一は基軸通貨の地位獲得をめぐるポンドとの角逐の中でドルの国際化を二つのルートから丹念に明らかにせんとしていることである。このドルの国際化のルートは①外国への貿易金融供与→契約通貨としての利用→決済通貨としての利用→準備通貨への組み込み（この担い手はナショナル・シティ・バンク系

グループ)、②資本輸出(外債市場の設立)→準備通貨としての組み込み→準備通貨としての利用→契約通貨としての利用(この担い手がモルガン商会グループ)である。アメリカはイギリスに対抗しうる世界的な海外支店網を構築できず、ドルは②のルートで国際化したと捉え、ドルに補完されたポンドを中心として編成される再建金本位制をポンドドル複数準備制として特徴付けている点である。第二は1927年の中央銀行家会議をドルがポンドに伍する地位を獲得したメルクマールとしている点である。この会議は基軸通貨ポンドが弱体化し、シティも国際金融調整能力を失い、単独では再建金本位制を維持できないことを内外に明らかにしたという。しかもこれは「ドル本位制」の確立を意味するものでもないという。アメリカは国際的信用制度を確立しておらず、30年代のデフォルトの中で対外投資システムも崩壊したという理由からである。第三点は、1936年の国通貨協定の意義付けにある。従来、同協定は金・為替政策の分析に焦点がおかれるきらいがあり、国際流動性を供給する国際信用制度(基軸通貨論)からの分析視点が欠如していた点を強調するのである。アメリカの対外投資システムが崩壊した当時はドルは基軸通貨の地位を確立できなかったと説き、この点から36年の協定をアメリカ・ドルのヘゲモニーの確立とみる従来の見解を批判している。

第二編において著者から受けた主な関心は次の二点にある。第一は、ドルの金交換の有無に関係なく諸国が巨額のドル残高を保有する理由を企業レベルとインター・バンクの両レベルの民間外為取引動機から説明し、ドル本位制的アプローチからドルの国際通貨性を導き、これからドルの流通根拠をめぐる神学論争に終止符を打とうとしている点である。第二は、国際流動性供給のパターンの変化に注目する視角である。従来の場合、この流動性がアメリカ国際収支赤字の形で供給されていたのに対して、変動相場制とユーロカレンシー市場を備えた現在の国際通貨体制に於いては同市場を舞台とする国際銀行業がアメリカの国際収支の動向とは独立する形で国際流動性を供給する重要な役割を担っている事態を明らかにしようとしていることである。

〔IV〕 これらの論点は豊富な海外文献渉猟という地道な作業に裏付けられ、読者の興味をいやが上にも深める形で力強く展開されており、評者も大

いに共感を覚える箇所も少なくない。しかしながら、山本氏の力量からみれば成されて然るべき論点が十分に展開されていない面がみられる事も否定できないであろう。以下、その点を若干論じておきたい。一つには其々の編を構成する各章が必ずしも有機的に関連付けられてない点である。たとえば、ポンドとドルの関連は27年と36年の各国通貨協議で論じられていても、その両者の関係がいかなる内容変化をみたのか、実ははっきりとは論じられていないのである。基軸通貨の交替を云々するならば、再建金本位制の場合は27年会議にとどまらず、25年のマルク安定・ポンドの金本位復帰、29年のニューヨーク株式ブーム崩壊、31年の国際的通貨恐慌の過程分析が念頭におかれて然るべきはずである。さらに再建金本位制崩壊の後の1930年代の場合もスターリング・ブロック成立の経緯、33年の国際通貨会議、あるいはニュー・ディール政策と反ケインズの均衡財政主義として対比されるべき米英の景気政策の評価も看過できない分析対象であろう。この点が不十分なのでこの著作は基軸通貨変遷の分析の体系としての体裁を形式のうえでは整えていても内容は論文集の性格の域を越えず、基軸通貨交替の主題に対する焦点が拡散している印象は拭いがたい。

第二編の総体に関わる点でいえば、ドルの国際的流通の根拠とその限界が氏の意図する形で明らかにされているであろうか。氏はその根拠を民間の外為取引動機に求めているが、なぜこの動機が生じ、揺らがないままにあるのか、その掘り下げが十分に為されていないという疑問を評者は拭えない。その流通根拠を為替取引コスト節約動機に矮小化していないであろうか。ドルが金交換性を失い価値を傾向的に低下させているにも拘らず国際的に流通し続ける事態に対し、なぜあれほどまでに神学的論争が展開されたのであろうか。不毛に終わったかもしれないが、論争が対象とした事態は軽視できないであろう。衰えたとはいえアメリカは「覇権国」の地位を保持する政治経済力（それは国際収支の退化に表現し尽くせない）を備えており、これがドルの国際性を支える重要な要因であると考えられるのである。なぜこの点を強調しなくてはならないのかは、実は次の疑問点に関連する。氏は1960年代初めまで世界各国のポンド残高保有が多いことを指標にしてドルの基軸通貨の一元化論に関しては否定的見解を示しているが、当時ポンド残高が多かった

のはむしろイギリスの対外経済力の低下に対応したポンド負債の増大がつけとして残存していたことに規定されていたからであり、むしろこれはポンドの基軸通貨性を潜在的に否定する面があった事は軽視できないであろう。そして60年代からユーロ・ダラー市場が他ならぬポンドの母国シティに成立したのもむしろドルがポンドを圧倒する象徴的な事態だったのではないか。著者は両大戦間におけるポンドとドルの並存状況を強調するあまり、第二次大戦後にもこの関係を見いだす視点が強すぎたのではなかろうか。さらに、氏が分析の対象としていないブレトン・ウッズ体制成立の歴史的経過—基軸通貨交替の最大の契機と評者はみているが—において金融的に疲弊したイギリスがアメリカの国際通貨構想に従者として組み込まれていった歴史的事実に鑑みれば戦後のポンドの地位を過大に評価するのは必ずしも正当でないだろう。かかる難点が生じるのは氏が基軸通貨性の根拠を当該国の世界経済における総体的な地位から論じるのでなく同国通貨の外為市場における取引における比重に求めるからではなかろうか。

以上、若干の疑問点を列挙してもみたが、これは著者の今回の成果を損なうものでないことは改めて確認することもないであろう。氏の力量故に評者が敢えて出し得た注文であり、今回の著書が副題に『『ドル本位制』研究序説』と銘打っていることから推察されるように、上述の論点が適切に処理される日も遠くない事であろうと期待して評言の結びにしたい。

- (1)井上伊知郎(『証券経済』167号)、西倉高明(『経営研究』第39巻第6号)、藤田誠一(『国民経済雑誌』第159巻第3号)の諸氏の書評が参考になる。